

На правах рукописи

ГАЛЛЯМОВА Лариса Разилевна

**ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ФИНАНСОВОГО
КАПИТАЛА С УЧЕТОМ СТЕПЕНИ ДЕФОРМАЦИИ
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ СРЕДЫ**

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Казань – 2014

Работа выполнена на кафедре экономической методологии и истории
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»

Научный руководитель: **Галлямова Динара Хамитовна**
доктор экономических наук, доцент
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский)
федеральный университет», профессор кафедры
экономической методологии и истории

Официальные оппоненты: **Добрынин Александр Иванович**
доктор экономических наук, профессор
НОУ ВПО «Санкт-Петербургский университет
управления и экономики», профессор-
консультант факультета экономики и финансов

Манохина Надежда Васильевна
доктор экономических наук, профессор
Саратовский социально-экономический
институт (филиал) ФГБОУ ВПО «Российский
экономический университет имени
Г.В.Плеханова», заведующая кафедрой
институциональной экономики

Ведущая организация: **ФГБОУ ВПО «Самарский государственный
экономический университет»**

Защита состоится 28 июня 2014 года в 13.00 часов на заседании
диссертационного совета Д 212.081.29 при ФГАОУ ВПО «Казанский
(Приволжский) федеральный университет» по адресу: 420008, г.Казань, ул.
Кремлевская, 6/20, аудитория 204.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на официальном
сайте ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет».

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на
официальных сайтах ВАК Министерства образования и науки РФ
<http://www.vak.ed.gov.ru> и ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский)
федеральный университет» www.kpfu.ru.

Автореферат разослан 28 апреля 2014 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
доктор экономических наук, доцент



I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность диссертационного исследования. Мировой экономический кризис 2008-2009 гг., неустойчивая динамика основных макроэкономических показателей в посткризисный период и их ухудшение на современном этапе развития стали причиной повышенного интереса к проблемам функционирования рынка финансового капитала и методам его регулирования. Несмотря на длительный период обсуждения закономерностей формирования финансового капитала, его сущности и роли в обеспечении поступательной динамики общества, в настоящее время отсутствует единый подход к трактовке данной категории, что препятствует разработке действенных инструментов воздействия государства на процессы его воспроизводства. Неоклассическая концепция отрицает самостоятельность финансового капитала как ключевой категории, отражающей существенные аспекты экономических явлений и процессов. В то же время применение принципов «мейнстрима» в процессе исследования экономической действительности и отрицание гносеологического потенциала категории «финансовый капитал» не означает отказа от обращения к анализу конкретных форм его реализации и особенностей функционирования финансового рынка. В свою очередь, применение положений ортодоксальной политической экономии, трактующей сущность финансового капитала как результат эволюции и слияния промышленного и банковского капитала, не может быть использовано для формирования действенной программы государственного регулирования без учета особенностей современного этапа развития мирового хозяйства и специфики российской экономики, характеризующейся наличием деформированной институциональной среды. Тем самым, для выявления закономерностей функционирования рынка финансового капитала, определения его роли в циклическом развитии мировой и национальной экономических систем, анализа современных форм его реализации, причин превращения в обособившийся и самодостаточный феномен, с которым связаны интересы подавляющего большинства экономических агентов, требуется интеграция достижений альтернативных экономических школ и течений.

Неоднозначность трактовок финансового капитала обуславливает отсутствие целостной концепции российского финансового сектора, взаимосвязанной с долгосрочной стратегией развития нефинансового сектора и национальной экономики в целом. Это находит выражение в противоречии между прогнозными индикаторами, содержащимися в программных документах российского государства. Так, Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации (РФ) на период

до 2020 года¹ предполагает повышение относительного уровня капитализации российских компаний к 2020 г. до 150–200% валового внутреннего продукта (ВВП), а также увеличение отношения стоимости российских корпоративных облигаций в обращении к ВВП с 3,8% в 2007 г. до 22–25% в 2020 г. При этом аналогичные показатели в Стратегии развития финансового рынка РФ на период до 2020 года² установлены на уровне 104% и 12% соответственно. Подобное противоречие свидетельствует об отсутствии адаптированной к российской действительности методики оценки состояния финансового рынка в кратко- и долгосрочном периодах. Это приводит к декларативности заявлений о значимости финансового капитала для развития реального сектора экономики.

Постиндустриальная экономика характеризуется наличием сильной прямой зависимости динамики индикаторов реального сектора российской экономики от состояния рынка долевого и долгового финансирования, состояния рынка производных финансовых инструментов. Это определяется тем, что вложения банковских организаций на рынке акций составляют около 1,5%, а на рынке облигаций - около 30%. Однако потенциал финансового сектора как источника экономического роста может быть реализован только при условии его сбалансированного развития с динамикой основных показателей нефинансовых сегментов, параметрами консолидированного бюджета, состоянием платежного баланса, что, в свою очередь, предполагает необходимость формирования институтов рынка финансового капитала с учетом состояния и направлений развития институциональной среды национальной и мировой экономики.

Необходимость разработки действенных инструментов для реализации гипотезы «двусторонней причинной связи», исходящей из взаимного влияния уровня развития финансового сектора и экономического роста, признание превышения темпов роста финансового капитала над темпами роста реального сектора в качестве причины экономических кризисов предопределили выбор темы диссертационной работы, ее теоретическую и практическую значимость.

¹ Распоряжение Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 г. N 1662-р (ред. от 08.08.2009) «Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года» [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/fcp/rasp_2008_n1662_red_08.08.2009. Проверено на 1.02.2014.

² Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 N 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_83914. Проверено на 1.02.2014.

Степень научной разработанности проблемы. Начало исследованию финансового капитала как результата процесса слияния банковского и промышленного капиталов положено в трудах Р.Гильфердинга. Данный подход нашел развитие в работах В.И.Ленина, который акцентировал внимание на процессах концентрации капитала и производства, приводящих к сращиванию монополистического банковского и промышленного капиталов. Противоречивость процессов интернационализации и национализации финансового капитала, а также тенденции к международной экспансии капитала представлены в трудах Н.И.Бухарина.

Представители раннего институционализма (Т.Веблен (теория «абсентистской собственности»), Дж.Коммонс (теория «финансового капитализма»), У.Митчелл особое внимание уделяли влиянию финансового капитала на развитие общества. Финансовый капитал как понятийная конструкция и фактор экономического развития исследуется представителями французской экономической школы (Б.Беллон, Ф.Морган, Ж.Парана и др.).

В работах А.Берли и Г.Минза анализируются причины и формы реализации агентского противоречия, выступающего источником доминирующей роли кредитных банковских и небанковских организаций как акционеров. Данный вывод нашел дальнейшее развитие в исследованиях Д.Котца, М.Оппенгеймера, Р.Фитча и др. Закономерности функционирования глобального финансового капитала отражены в трудах П.Кругмана и М.Обствфельда.

Отрицание значимости финансового капитала в рамках изучения роли финансово-промышленных монополий в экономике США и государств Западной Европы содержится в теоретических исследованиях М.Блауга, Р.Гордона, Н.Калдора, Э.Линдаля, Ч.Льюиса, С.Нигана, П.Трескотта, Э.Уаттакера и др.

Анализ работ представителей теории реального процента и денежной теории процента показывает, что они признавали доминирующую роль реального (Е.Бем-Баверк, К.Маркс, Дж.Ст.Милль) или денежного (Дж.М.Кейнс, И.Фишер, Дж.Р.Хикс) секторов экономики, что подтверждает односторонность их позиции по исследуемой проблеме. Современные зарубежные исследователи уделяют, как правило, внимание прикладным аспектам функционирования капитала на финансовых рынках (теория соотношения риска и дохода инвестиций в ценные бумаги У.Шарпа и Г.Марковица, метод оценки производных финансовых инструментов К.Мертон, Р.Роберта и М.Шоулза) и др.

В рамках российской экономической мысли финансовый капитал рассматривался как обладающий собственным содержанием феномен (А.В.Аникин, И.Ю.Беляева, В.Ф.Железнов, С.В.Пятенко, Д.В.Удалов, В.В.Щербаков и др.). Этапы развития финансового капитала и его состояние в современной постиндустриальной экономике исследованы в трудах В.Г.Белолипецкого, А.В.Бузгалина, Л.П.Евстигнеевой, Р.Н.Евстигнеева, А.И.Колганова, Е.О.Миргородской, Ю.М.Осипова, М.А.Эскиндарова и др. Вопросы формирования финансовой ренты отражены в трудах О.Е.Рязанова и др.

Закономерности сетевизации экономического пространства и отдельные аспекты трансформации организационных структур представлены в трудах российских (С.Б.Авдашева, С.А.Дятлов, В.С.Катькало, И.А.Лазарев, А.Н.Олейник, С.И.Паринов, В.В.Радаев, В.В.Чекмарев и др.) и зарубежных авторов (М.Грановеттер, М.Кастельс, В.Кляйн, Р.Патюрель, В.Повел, И.Рюэгг-Штюर्म, Д.Старк, Р.Сведберг, Х.Торелли и др.).

Проблемы государственного регулирования рынка финансового капитала проанализированы в трудах И.А.Дарушина, А.Б.Забулонова, В.Л.Иноземцева, Д.В.Новоженова, А.Д.Радыгина, Я.Ш.Паппэ, С.П.Перегудова, А.Н.Соколова, Дж.Уилсона, Р.Финдли, Р.М.Энтова и др.

Анализ институциональной среды и причин ее деформированности содержится в работах представителей неоинституционализма (Р.Коуз, О.Уильямсон), эволюционного институционализма (Р.Нельсон, Д.Норт, С.Уинтер, Дж.Ходжсон, Тр.Эггертссон), школы новой политической экономики (Дж.М.Бьюкенен) а также российских ученых (Р.М.Нуреев, А.К.Шаститко, А.Н.Олейник, О.В.Иншаков, С.Г.Кирдина, В.М.Полтерович, В.Л.Тамбовцев, Д.П.Фролов и др.).

Проведенное исследование работ, посвященных отдельным аспектам функционирования рынка финансового капитала показывает, что в настоящее время не учитываются в должной мере факторы институциональной среды при разработке мер государственного регулирования данного сектора, что обуславливает их низкую эффективность. Все это определило цель, задачи и структуру диссертационной работы.

Цель и задачи диссертации. Цель диссертационной работы состоит в научном обосновании теоретико-методологического подхода к содержанию финансового капитала, а также в разработке на основе полученных выводов практических рекомендаций относительно содержания форм и методов государственного регулирования рынка финансового капитала с учетом степени деформации институциональной среды.

Реализация цели исследования предопределила постановку и решение следующих основных **задач**:

1. Проанализировать сущность финансового капитала и эволюцию его форм под влиянием процессов глобализации экономики.
2. Представить трактовку финансовой ренты как формы реализации правомочий собственности субъектов финансового капитала.
3. Исследовать сущность и причины деформации институциональной среды рынка финансового капитала.
4. Адаптировать положения институциональной теории государства к рынку финансового капитала и обосновать целесообразность, границы и методы государственного регулирования данного рынка.
5. Сформулировать типологизацию моделей финансового капитала с учетом содержания и состава контрактных отношений.
6. Сформировать систему показателей уровня деформации институциональной среды.
7. Разработать теоретико-методический подход к содержанию форм и методов государственного регулирования рынка финансового капитала.

Объектом исследования выступает рынок финансового капитала.

Предметом исследования являются формы и методы государственного регулирования рынка финансового капитала с учетом степени деформации институциональной среды.

Теоретико-методологической основой диссертационного исследования выступают положения альтернативных экономических школ и течений, среди которых марксистская теория стоимости и капитала, кейнсианская и монетаристская теории капитала и денег, концепции постиндустриальной экономики, информационной экономики и экономики знаний, теория контрактов, теория институтов и институциональных изменений, теории фирмы и др. Постановка научной гипотезы исследования и ее доказательство проведены с использованием системно-функционального подхода, а также характеризующихся междисциплинарной направленностью подходов современной философии хозяйства. Это определило необходимость использования всей совокупности методов исследования экономических процессов и явлений, среди которых общенаучные (диалектический, историко-логический методы, методы научного абстрагирования и др.) и специальные (экономико-математического моделирования, статического, сравнительного, табличной интерпретации и др.).

Информационной базой исследования послужили статистические данные и аналитические отчеты Федеральной службы государственной статистики РФ и ее территориальных органов, Министерства экономического

развития РФ, Министерства финансов РФ, Министерства финансов Республики Татарстан (РТ), а также аналитические материалы международных организаций: Всемирного банка, Международного валютного фонда, Организации экономического сотрудничества и развития, Организации Объединенных Наций, Группы Всемирного банка, Всемирной федерации бирж и др. В работе использованы материалы Института экономической политики имени Е.Т.Гайдара, российских и зарубежных аналитических агентств и др.

В ходе подготовки диссертационного исследования изучены законодательные акты и нормативные документы, регламентирующие функционирование и развитие финансового сектора национальной экономики, в том числе «Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года» (утв. распоряжением Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. №1662), «Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» (утв. распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 N 2043-р) и др. В процессе подготовки работы в качестве информационных источников были использованы монографии, коллективные работы, публикации в периодической печати, материалы научно-практических конференций, информационные ресурсы глобальной сети Интернет и др.

Содержание диссертационного исследования соответствует пункту 1. Общая экономическая теория. 1.1. Политическая экономия: структура и закономерности развития экономических отношений; экономика ресурсов (рынков капиталов, труда и финансов); закономерности глобализации мировой экономики и ее воздействие на функционирование национально-государственных экономических систем; формирование экономической политики (стратегии) государства; 1.4. Институциональная и эволюционная экономическая теория: развитие институтов хозяйственного механизма в постиндустриальном обществе Паспорта ВАК Министерства образования и науки РФ специальности 08.00.01 – Экономическая теория.

Научная новизна диссертационной работы состоит в обосновании теоретико-методологического подхода к содержанию финансового капитала, а также в разработке на основе полученных выводов практических рекомендаций относительно содержания форм и методов государственного регулирования рынка финансового капитала с учетом степени деформации институциональной среды, что нашло выражение в следующих положениях:

1. Доказано, что сущность финансового капитала трансформируется в процессе реализации глобализационных процессов, а именно: на этапе интернационализации финансовый капитал представляет собой совокупность

контрактных отношений в границах национальных государственных образований с участием субъектов промышленного и банковского секторов экономики по поводу обмена текущей стоимости (денег) на будущую стоимость (покупательную способность) и набор правомочий собственности (право управления и др.) при доминировании рыночной формы координации экономической деятельности; на этапе транснационализации финансовый капитал представляет собой совокупность контрактных отношений с участием субъектов промышленного и финансово-кредитного секторов экономики на наднациональном уровне по поводу стандартных активов, которые представлены титулами собственности на традиционные факторы производства, реализуемыми в форме права на доход (дивиденды) при доминировании квазирыночной формы координации экономической деятельности; на этапе собственно глобализации финансовый капитал представляет собой совокупность контрактных отношений с участием субъектов финансового сектора экономики на наднациональном уровне по поводу концептуальных объектов (денежный капитал, ценные бумаги), реализуемыми в форме права на доход (финансовая рента) при доминировании иерархической формы координации экономической деятельности и приоритетной роли крупных финансовых организаций в процессе институционального проектирования мирового экономического пространства.

2. Представлена трактовка финансовой ренты как формы реализации правомочий собственности субъектов финансового капитала (права владения, права на управление, права на доход, права на капитальную ценность) в отношении концептуальных объектов как стандартных и малоспециализированных активов в рамках неоклассических контрактов, исполняемых в рамках отношенческих контрактов; при этом высокий уровень концентрации финансового капитала и наднациональный характер его субъектов обуславливает преобладание монопольной формы международной финансовой ренты.

3. Определено, что деформация институциональной среды заключается в невыполнении или неэффективном выполнении ее институтами вмененных им функций, проявляющаяся в увеличении объема транзакционных издержек и повышении уровня рисков как вероятности отклонений фактического значения от прогнозируемого значения показателя функционирования экономического агента, при этом выявлены основные формы деформации институциональной среды и определен состав их индикаторов, а именно: противоречие между системообразующими и вспомогательными институтами, отражающееся в динамике теневого сектора экономики;

противоречие между нормативным и позитивным содержанием институтов, отражающееся в рентоориентированном поведении государства, объеме и доле статусной ренты в общем объеме доходов консолидированного бюджета; противоречие между действующими и проектируемыми институтами, проявляющееся в индикаторах инновационной активности экономических агентов; наличие устойчивых неэффективных институтов («институциональных ловушек»); противоречие между институтами локального, национального и мирового уровней, проявляющееся в динамике основных экономических и социальных индикаторов; противоречие между трансформационным и транзакционным секторами экономики, проявляющееся в существенном превышении темпов развития финансового сектора экономики над темпами развития реального сектора; усиление неоднородности институциональной среды, проявляющееся в поляризации экономического пространства.

4. Адаптирована модель Финдли-Уилсона к исследованию целесообразности, границ и методов государственного регулирования рынка финансового капитала, отражающая взаимосвязь между, с одной стороны, содержанием воздействия государства на экономические процессы в качестве собственника и стратегического управляющего, с другой стороны, динамикой активов предпринимательского сообщества в среднесрочном периоде, которая позволила сформулировать теоретико-методический подход к определению оптимума государственного присутствия на исследуемом рынке.

5. Представлена типологизация моделей финансового капитала, в которой в качестве классификационных признаков выступают: субъектный состав контрактных отношений; порядок распределения «пучка» прав собственности; состав институтов, определяющих выбор субъектов финансового капитала; содержание механизма инфорсmenta контрактов с участием субъектов финансового капитала; роль государства в регулировании рынка финансового капитала.

6. Предложена система показателей уровня деформации институциональной среды, включающая индикаторы удельного веса притока (оттока) капитала в ВВП, средней продолжительности регистрации права собственности, темп прироста денежной и квазиденежной массы, относительную величину средней ставки процента по кредитам и коэффициент Джини, на основе свертки которых формируется интегральный показатель деформированности институциональной среды социально-экономической системы, взаимосвязь с индексом глобальной конкурентоспособности которого подтверждается проведенными расчетами.

7. Разработан теоретико-методический подход к содержанию форм и методов государственного регулирования рынка финансового капитала, основанный на признании превалирования «эффекта замены» в краткосрочном и «эффекта поддержки» – в долгосрочном периодах, при этом доказано, что доминирующей функцией государства выступает функция разработки и реализации институциональных проектов, направленная на снижение степени деформации институциональной среды и включающая проектирование системообразующих институтов (институты собственности и др.) и вспомогательных институтов (институты инвестиционного поведения экономических агентов и профессионального поведения менеджеров организаций финансового сектора и др.).

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в том, что основные научные положения и выводы могут стать основой для дальнейших исследований рынка финансового капитала и методов его регулирования. Полученные автором научные результаты являются развитием теории финансового капитала и теории государственного регулирования применительно к стадии глобализации экономического пространства. Выводы диссертационного исследования позволяют обновить и расширить имеющиеся теоретические представления о государственном регулировании финансового сектора, определить наиболее значимые для российской экономики проблемы, связанные с выполнением финансовым капиталом своих функций, возможные пути их решения.

Предложенные разработки и рекомендации автора могут быть использованы в образовательной деятельности вузов при чтении курсов «Экономическая теория», «Институциональная экономика» и др.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационной работы изложены и обсуждены на международных, региональных, межвузовских научно-практических и научно-методических конференциях в 2008-2013 гг., в том числе: региональной конференции «Итоговая научно-образовательная конференция студентов Казанского государственного университета» (Казань, 2008), международной научно-практической конференции «Интеграция экономики в систему мирохозяйственных связей» (Санкт-Петербург, 2010), международной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «IV Нугаевские чтения» (Казань, 2011), международной заочной научно-практической конференции «Проблемы экономики и современного менеджмента» (Новосибирск, 2012), международной научно-практической конференции «Финансовый механизм решения глобальных проблем: предупреждение экономических кризисов» (Днепропетровск, 2012),

всероссийской научно-практической конференции «Научные чтения имени профессора А.П. Мищенко» (Казань, 2013) и др. Имеется 10 публикаций по теме диссертации общим объемом 3,26 п.л. (авт. – 2,74 п.л.), в том числе 4 статьи в журналах «Экономический вестник РТ», «Вестник Казанского технологического университета», «Экономика и управление», рекомендованных ВАК России для опубликования материалов по кандидатским и докторским диссертациям.

Разработанные теоретические и практические рекомендации внедрены и используются в учебном процессе ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», что подтверждено справкой о внедрении.

Структура работы определена на основе цели и задач, поставленных в диссертации. Работа состоит из введения, двух глав, содержащих 6 параграфов, заключения, библиографического списка использованной литературы и приложений.

Во введении обосновывается актуальность темы диссертационной работы, раскрывается степень разработанности проблемы в отечественной и зарубежной экономической литературе, определяются цель и задачи, предмет и объект, методологическая и теоретическая основы, новизна и научно-практическая значимость, представлена апробация результатов исследования и его структура.

В первой главе «Теоретико-методологические подходы к исследованию финансового капитала» представлен анализ альтернативных трактовок сущности финансового капитала, отражена эволюция представлений о сущности финансового капитала, проанализирована структура рынка финансового капитала и присущие ему противоречия, обоснована зависимость состояния рынка финансового капитала от содержания этапа глобализации национальной и мировой экономики.

Во второй главе «Формы и методы государственного регулирования рынка финансового капитала с учетом степени деформации институциональной среды» представлен анализ институциональной среды, причин ее деформации и форм проявления, проанализированы особенности государственного регулирования рынка финансового капитала в российской экономике, адаптированы положения институциональной теории государства к трактовке методов государственного регулирования исследуемого рынка,

В заключении сформулированы основные выводы и результаты диссертационной работы.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Доказано, что сущность финансового капитала трансформируется в процессе реализации глобализационных процессов.

Применение метода единства исторического и логического в процессе анализа финансового капитала как единой самостоятельной субстанции позволило выделить три этапа процесса глобализации современной экономики, реализация которого повлекла за собой изменение содержания исследуемого феномена. На этапе интернационализации, характеризующемся расширением объемов экспорта и импорта, финансовый капитал представляет собой совокупность контрактных отношений с участием субъектов промышленного и банковского секторов экономики по поводу обмена текущей стоимости (денег) на будущую стоимость (покупательную способность) и набор правомочий собственности (право управления и др.). Участниками контрактных отношений выступают преимущественно резиденты данного национального государственного образования при сохранении доминирующей роли субъектов промышленного капитала. Доход субъектов финансового капитала выступает: для субъектов банковского сектора – как разность между текущей и будущей стоимостью денег и принимает форму ссудного процента, для субъектов промышленного капитала – как форма реализации набора правомочий собственности (права владения, права пользования, права управления и др.) и принимает форму предпринимательского дохода (прибыль за вычетом ссудного процента, или альтернативных издержек). При этом доминирует рыночная форма организации контрактных отношений с преобладанием классических контрактов. На данном этапе реализации глобализационных процессов получила подтверждение гипотеза пассивного поведения финансового сектора, или гипотеза «финансового спроса», согласно которой уровень развития финансового сектора определяется состоянием реального сектора экономики.

На этапе транснационализации экономики, характеризующемся ростом объема прямых частных инвестиций за пределами национального государственного образования и сети зарубежных структурных подразделений корпораций, финансовый капитал выступает в форме совокупности контрактных отношений с участием субъектов промышленного и финансово-кредитного секторов экономики, среди которых присутствуют резиденты и нерезиденты национального государства. Объектом контрактов являются титулы собственности на традиционные факторы производства, определяемые как стандартные активы. Доход субъектов финансового капитала выступает: для субъектов финансово-

кредитного сектора – как разность между текущей и будущей стоимостью денег и принимает форму ссудного процента и (или) дивиденда, изменяющегося под влиянием динамики прибыльности, ликвидности и степени риска размещения капитала; для субъектов промышленного капитала – как форма реализации набора правомочий собственности (права владения, права пользования, права управления и др.) и принимает форму предпринимательского дохода, изменяющегося под влиянием агентского противоречия. При этом доминирует гибридная, или квазирыночная форма координации контрактных отношений, представленных преимущественно неоклассическими контрактами. Данному этапу развития финансового капитала соответствует гипотеза активного влияния финансовых институтов на экономику, или гипотеза «финансового предложения», согласно которой от эффективности выполнения финансовым сектором функции по трансформации сбережений в инвестиции зависят направление, темпы и характер экономического роста.

На этапе собственно глобализации, характеризующемся унификацией экономических процессов, созданием крупных пространственно-иерархических образований, основанных на принципах сетевого взаимодействия, финансовый капитал представляет собой совокупность контрактных отношений с участием субъектов финансового сектора экономики на наднациональном уровне. Объектом контрактных отношений выступают концептуальные объекты (денежный капитал, ценные бумаги), собственная стоимость которых стремится к нулю. Это обуславливает возможность извлечения их полной ценности при отчуждении в рамках контракта, что является объективной предпосылкой для получения эмиссионного дохода, а также для формирования производных финансовых инструментов (деривативов (фьючерсы, варранты, опционы, свопы и др.)), которые обеспечивают решение задачи накопления реального или фиктивного капитала при доминирующей роли последнего. Доход субъектов финансового капитала принимает форму финансовой ренты, распределение и присвоение которой не оказывает существенного влияния на динамику показателей реального сектора экономики. Наднациональные субъекты финансового капитала превращаются в самостоятельные субъекты институционального проектирования. Если на предыдущих этапах развития глобализационных процессов государство определяет системообразующие составляющие институциональной матрицы национальной экономики, то на этапе собственно глобализации матрица формируется под доминирующим воздействием субъектов финансового капитала. При этом доминирует иерархическая форма координации контрактных отношений, представленных

преимущественно неоклассическими контрактами, которые выполняются в рамках отношенческих. Данному этапу развития финансового капитала соответствует гипотеза «двусторонней причинной связи», которая основана на признании взаимного влияния показателей развития финансового сектора и динамики основных макроэкономических индикаторов. Однако состояние институциональной матрицы национальных государственных образований препятствует реализации гносеологического потенциала данного теоретического подхода, поскольку отсутствует эффективный алгоритм имплантации существующих когнитивных ограничений в модели экономической политики государства.

2. Представлена трактовка финансовой ренты как формы реализации правомочий собственности субъектов финансового капитала в отношении концептуальных объектов как стандартных и малоспециализированных активов в рамках неоклассических контрактов, исполняемых в рамках отношенческих контрактов.

Если инвестиционная деятельность, осуществляемая экономическими агентами, приводит к экономическому росту и способствует повышению общественного благосостояния, то она характеризуется как прибылеориентированная деятельность, в иных случаях она характеризуется как рентоориентированная деятельность. В диссертационной работе в соответствии с трактовкой Дж.М.Бьюкенена рента определяется как превышение дохода владельца фактора производства над его альтернативной стоимостью. Если рентный доход является формой реализации контрактных отношений с участием субъектов предпринимательства, осуществляющих инновационно ориентированную деятельность, то доход принимает форму прибыли. Если рентный доход является результатом ограничения конкуренции, перераспределения ресурсов и конечных результатов, а также приводит к снижению общественного благосостояния, то доход принимает форму собственно ренты. Получение и присвоение финансовой ренты связано с выполнением субъектами финансового капитала имманентных им перераспределительных функций, возможность реализации которых обусловлена присущими ему относительными преимуществами в аккумулировании сбережений и их трансформации в инвестиции. Транзакции с участием субъектов финансового капитала, направленные на реализацию относительного преимущества с целью извлечения дохода из его конкурентного потенциала, определяются как рентоориентированные. Выбор направления инвестиционной деятельности определяется на основе соотношения реального дохода и премии за ликвидность. Реальные активы приносят устойчивый доход в условиях эффективной институциональной

среды, характеризующейся эволюционным типом развития. Финансовые активы приносят высокую премию за ликвидность, которая повышается в условиях неэффективной институциональной среды, характеризующейся бифуркационным типом развития. Необходимыми условиями формирования финансовой ренты выступают: ограниченность объекта контрактных отношений с участием субъектов финансового капитала; монополия прав собственности на финансовый капитал, ликвидность финансовых активов. Достаточным условием формирования финансовой ренты выступает трансфер в рамках контрактов контрагентам права владения, права на управление, права на капитальную ценность финансового капитала при сохранении права на доход.

Подобная трактовка ренты позволяет рассматривать в качестве форм рентоориентированного поведения расходы монопольных субъектов финансового капитала; расходы бюрократического аппарата, направленные на превращение части доходов монопольных субъектов финансового капитала в собственные доходы; расходы третьих лиц (посреднических организаций на рынке финансового капитала), направленных на превращение части доходов монопольных субъектов финансового капитала в собственные доходы.

Исследование финансовой ренты позволило сделать вывод о ее реализации в нескольких формах, а именно: дифференциальной, абсолютной и монопольной. Дифференциальная форма финансовой ренты возникает вследствие реализации субъектами финансового капитала права пользования и права управления его объектами как специфическими активами. Абсолютная форма финансовой ренты возникает вследствие реализации субъектами финансового капитала права на капитальную ценность его объектами как ограниченными финансовыми активами, обладающими альтернативной стоимостью. Монопольная форма финансовой ренты возникает вследствие реализации субъектами финансового капитала как монополистов права владения и права владения как права на исключительный физический контроль над объектом финансового капитала. Высокий уровень концентрации финансового капитала и наднациональный характер его субъектов на этапе собственно глобализации экономики обуславливает преобладание монопольной формы международной финансовой ренты.

3. Определено, что деформация институциональной среды заключается в невыполнении или неэффективном выполнении ее институтами вмененных им функций, проявляющемся в увеличении объема транзакционных издержек и повышении уровня рисков как

вероятности отклонений фактического значения от прогнозируемого значения показателя функционирования экономического агента.

Институциональная среда определена в работе как совокупность формальных и неформальных институтов, регламентирующих выбор экономических агентов, а также механизмов инфорсmenta, обеспечивающих выполнение его участниками контрактных обязательств. Формирование институтов обусловлено ненулевым значением транзакционных издержек, на снижение которых направлено их действие (по классификации Тр.Эггертссона, издержек поиска информации, издержек ведения переговоров, издержек заключения контрактов, издержек мониторинга, издержек на принуждение, издержек на защиту прав собственности, издержек оппортунистического поведения). В этой связи деформация институциональной среды определяется как невыполнение или неэффективное выполнение ее составляющими вмененных им функций (регулирующей, регламентирующей, ограничительной, стимулирующей, запрещающей и др.), что находит выражение в росте транзакционных издержек.

Рост транзакционных издержек может частично компенсироваться экономией трансформационных издержек, т.е. издержками преобразования факторов производства в конечный продукт, что предопределяет обоснованность институциональных изменений. Если рост транзакционных издержек сопровождается ростом трансформационных издержек, то подобные изменения приводят к деформации институциональной среды. В свою очередь, институциональная среда оказывает воздействие на динамику издержек: непосредственно на объем транзакционных издержек, на объем трансформационных издержек опосредованно (через технологию и мотивацию экономических агентов).

В ходе проведенного исследования были определены основные формы проявления деформации институциональной среды. К их числу относятся: противоречие между системообразующими (нормативные правовые нормы, регулирующие финансовый сектор) и вспомогательными (обычаи делового оборота) институтами, что находит выражение в увеличении доли теневого сектора экономики в совокупном доходе; противоречие между нормативным (проектируемым) и позитивным (действительным) содержанием институтов, что находит выражение в рентоориентированном поведении бюрократического аппарата, объеме и доле статусной ренты (эмиссионный доход, доход от представления государственных услуг и др.) в общем объеме доходов консолидированного бюджета; противоречие между действующими и проектируемыми (импортируемыми, вновь создаваемыми,

трансформируемыми) институтами, проявляющееся в индикаторах инновационной активности экономических агентов (доля инновационной продукции в совокупном доходе и др.); наличие устойчивых неэффективных институтов (институты коррупции); противоречие между институтами локального, национального и мирового уровней (несоответствие норм национального и международного права), проявляющееся в динамике основных экономических и социальных индикаторов; противоречие между трансформационным и транзакционным секторами экономики, проявляющееся в существенном превышении темпов развития финансового сектора экономики над темпами развития реального сектора, автономизации финансового капитала от реального сектора экономики, что находит отражение в экономических кризисах; усиление неоднородности институциональной среды (различие в плотности и интенсивности транзакций), проявляющееся в поляризации экономического пространства. При этом степень неоднородности усиливается в государствах с федеративным устройством, что обусловлено наличием в институциональной среде значительного числа институтов, имеющих локальный характер. Показателями подобных деформаций выступают соотношение экономических и социальных индикаторов, отражающих состояние отдельных территориально локализованных образований (регионов, муниципальных образований), входящих в состав государства, а также показатели дифференциации доходов населения и др.

Условиями предупреждения деформаций институциональной среды выступает разработка институциональных проектов с учетом типа и особенностей поведения экономических агентов, соотнесение степени сложности формируемого института и действующей институциональной среды, адаптация импортного института к институциональной среде с учетом специфики национальной экономики и проектируемого сектора, участие государства (в различной форме) в процессе разработки и реализации институциональных проектов, создание совокупности промежуточных институтов как инфраструктуры институционального проектирования.

4. Адаптирована модель Финдли-Уилсона к исследованию целесообразности, границ и методов государственного регулирования рынка финансового капитала.

В настоящее время отсутствует единый подход к трактовке границ и методов государственного регулирования транзакционного сектора. Государство обеспечивает эффективный инфорсмент контрактов, в то же время оппортунистическое поведение бюрократического аппарата приводит

к снижению эффективности институциональной среды, что обуславливает усиление противоречий между трансформационным и транзакционным секторами.

Для определения оптимума государственного вмешательства в рынок финансового капитала в работе использована неортодоксальная (институциональная) модель государства Финдли-Уилсона, основанная на идеях Д.Норта. Согласно данной модели, адаптированной к исследованию финансового сектора экономики, объем совокупных доходов определяется ресурсным потенциалом предпринимателей финансового и реального секторов экономики, а также организационным потенциалом государства, создающим институциональную среду, что отражается в следующих функциях:

$$Y_F = Y_F(K_F; N_F), \quad (1)$$

где Y_F – потенциальный объем финансовых услуг; K_F – объем капитала в финансовом секторе; N_F – численность занятых в финансовом секторе.

$$Y_R = Y_R(K_R; N_R), \quad (2)$$

где Y_R – потенциальный объем реального производства; K_R – объем капитала в реальном секторе; N_R – численность занятых в реальном секторе.

$$U = U(L), \quad (3)$$

где U – объем услуг, предоставляемых государством в качестве стратегического собственника и стратегического управляющего на рынке финансового капитала и в реальном секторе экономики; L – численность занятых в органах государственной власти, осуществляющих регулирование, контроль и надзор за состоянием рынка финансового капитала и реального сектора экономики.

Модель исходит из предположения, что совокупное предложение труда фиксировано:

$$H = L + N_F + N_R. \quad (4)$$

где H – совокупное предложение труда.

В этом случае фактический выпуск определяется по формуле:

$$X = Y(K; H-L)U(L) \quad (5)$$

Согласно формуле (4), совокупный объем производства может быть увеличен на основе формирования эффективной институциональной среды, которая определяет структурную границу производственных возможностей. Представленная модель свидетельствует о том, что совокупный объем производства зависит от численности занятых в государственном секторе, при этом данная зависимость описывается параболической кривой с точкой максимума. В соответствии с законом убывающей доходности факторов производства каждая последующая единица труда работников

бюрократического аппарата приносит меньший эффект, следовательно, после достижения оптимального значения государственного вмешательства, соответствующего максимальному значению выпуска (X), дальнейшее увеличение числа работников органов государственной власти ведет к уменьшению выпуска. Тем самым, условием оптимума государственного регулирования выступает равенство предельных продуктов труда в частном (реальном и финансовом) и государственном секторах. Отклонение фактического объема государственного воздействия от оптимальной величины, проявляющееся в оппортунистическом поведении бюрократического аппарата и его рентоориентированном поведении, определяется как организационный провал (Д.Норт), что выступает результатом деформаций институциональной среды.

Данная модель признает положения теории контрактного государства, которое ориентировано на максимизацию объема совокупного выпуска, а также теории государства, ориентированного на максимизацию монопольной ренты. На этапе собственно глобализации, характеризующемся доминированием наднациональных субъектов финансового капитала над национальными государственными образованиями, монопольная рента перераспределяется между государством и международными финансово-кредитными организациями.

5. Представлена типологизация моделей финансового капитала.

Исследование рынка финансового капитала с учетом субъектного состава контрактных отношений, порядка распределения «пучка» прав собственности, состава институтов, определяющих выбор субъектов финансового капитала, содержания механизма инфорсмента контрактов с участием субъектов финансового капитала, роли государства позволила сформулировать модели финансового капитала, а именно: модель финансового капитала в условиях низкой степени деформации институциональной среды и модель финансового капитала в условиях высокой степени деформации институциональной среды.

Модель финансового капитала в условиях высокой степени деформации институциональной среды характеризуется высоким уровнем монополизации реального и финансового секторов экономики, что ограничивает число их субъектов, вступающих в контрактные отношения, а также определяет их рентоориентированное поведение, выражающееся в лоббизме, «провалах» государства, доминирующих темпах роста транзакционных издержек по сравнению с трансформационными. При этом отсутствует четкая спецификация прав собственности, а агентское противоречие разрешается через совмещение функций управляющего и

собственника. Институты, регламентирующие рынок финансового капитала, выполняют вмененные им функции неэффективно, что обусловлено наличием институциональных пустот, низкой комплементарностью формальных и неформальных норм и правил, а также несоответствием их нормативного содержания фактической роли, что обуславливает их превращение в квазиинституты и формирование институциональных ловушек (ловушка бартера, ловушка краткосрочных предпочтений институциональных инвесторов и др.). Роль государства как субъекта инфорсмента контрактов снижается, что обусловлено низкой эффективностью формального инфорсмента. В финансовом секторе экономики преобладает роль организаций, аффилированных с государством.

Модель финансового капитала в условиях низкой степени деформации институциональной среды (или отсутствия деформаций) характеризуется конкурентностью реального сектора экономики, что обуславливает высокую численность субъектов контрактных отношений, включающих наряду с традиционными финансовыми организациями институциональных агентов и индивидуальных инвесторов. Это определяет преимущественно прибылеориентированное поведение субъектов финансового капитала и низкую долю статусной ренты в доходной части консолидированного бюджета государства. Правомочия собственности четко специфицированы, агентское противоречие разрешается через управление агентскими издержками, что предполагает участие государства как субъекта институционального проектирования, участие менеджеров в акционерном капитале управляемых компаний, зависимость дохода менеджеров от показателей функционирования корпорации, контроль со стороны кредиторов. Институты, регламентирующие рынок финансового капитала, эффективно выполняют вмененные им функции, что ограничивает рост транзакционных издержек и преодоление институциональных ловушек. Преобладает формальный инфорсмент контрактов, что обусловлено эффективным выполнением государством функций финансового контроля, при этом доля государства в уставном капитале корпораций незначительна. Реализация подобной модели обеспечивает сбалансированную динамику поступательного развития реального и финансового секторов экономики.

6. Предложена система показателей уровня деформации институциональной среды.

Исследование уровня деформации институциональной среды, определяемого как для макро-, так и для мезоуровня экономической системы, предполагает необходимость формирования системы показателей, косвенно характеризующих деформацию институтов, на основе индикаторов,

рассчитываемых в рамках систем глобального мониторинга. Поскольку применяемые показатели имеют разную размерность, свертка в единый индикатор институциональной деформации (I_{ud}) реализуется посредством оценки каждого из показателей по десятибалльной шкале. В рамках данной шкалы 1 балл присваивается индикаторам, попадающим в первый дециль распределения, который характеризует последовательное улучшение анализируемого показателя, 10 баллов – индикаторам, попадающим в последний дециль такого распределения. Порядок расчета и интерпретации индикаторов представлен в таблице 1.

Таблица 1

Система показателей оценки уровня деформации институциональной среды

№	Наименование показателя	Порядок расчета и интерпретации показателя
1	Удельный вес притока (оттока) капитала в ВВП	Удельный вес суммарного притока (оттока) капитала в валовом внутреннем продукте (процент). Положительной тенденцией для данного показателя является рост удельного веса притока капитала относительно ВВП.
2	Средняя продолжительность регистрации права собственности	Средний период времени регистрации права собственности от момента подачи заявления на регистрацию до получения свидетельства, подтверждающего право собственности. Положительной тенденцией для данного показателя является снижение средней продолжительности процесса регистрации.
3	Темп прироста денежной и квазиденежной массы	Отношение денежной и квазиденежной массы текущего года, скорректированное на аналогичную величину прошлого года, к объему денежной и квазиденежной массы прошлого года. Положительной тенденцией для данного показателя является его снижение.
4	Относительная величина средней ставки процента по кредитам	Отношение средневзвешенной с учетом объемов выдаваемых кредитов ставки процента по кредитам, выдаваемым на цели становления и развития бизнеса (без учета потребительского кредитования в государстве (регионе)-лидере к аналогичному показателю в государстве (регионе) базирования. Положительной тенденцией для данного показателя является снижение данного показателя.
5	Коэффициент Джини	Коэффициент рассчитывается стандартным способом с использованием кривой Лоренца. Положительной тенденцией для данного показателя является его снижение.

Формирование интегрального индикатора институциональной деформации производится следующим образом:

$$I_{ud} = \sum I_{udi} / 50 \quad (6)$$

где I_{udi} – балл, полученный по каждому из пяти исследуемых характеристик; постоянная величина 50 представляет собой максимальный суммарный оценочный балл.

Таким образом, в максимально деформированных институциональных средах рассматриваемый индекс будет равен 0,1 (при абсолютных деформациях допустимо выставление 0 баллов по рассматриваемому частному индикатору), в институционально сбалансированных средах – 1. Сопоставление полученного индекса с индексом глобальной конкурентоспособности представлено на рис. 1.

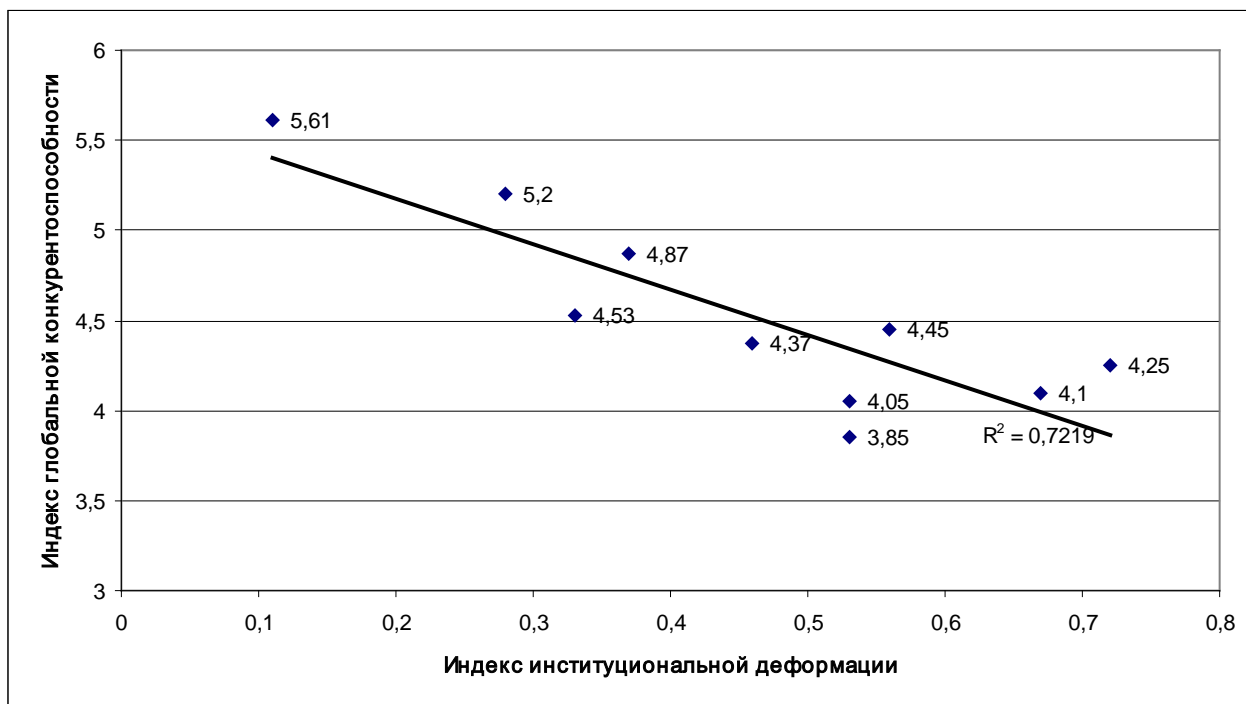


Рис. 1. Зависимость индекса глобальной конкурентоспособности и индекса институциональной деформации

Как видно из приведенных данных, наблюдается сильная обратная зависимость индекса глобальной конкурентоспособности и индекса институциональной деформации, что подтверждает необходимость снижения деформаций в целях обеспечения устойчивого развития национальной экономики в целом, рынка финансового капитала как ее составной части.

7. Разработан теоретико-методический подход к содержанию форм и методов государственного регулирования рынка финансового капитала, основанный на признании превалирования «эффекта замены» в краткосрочном и «эффекта поддержки» – в долгосрочном периодах.

Применение эволюционного подхода к исследованию экономических процессов позволило выявить определенную повторяемость этапов, характеризующихся доминированием государства и рынка, что свидетельствует о разрешении секторального противоречия на основе превалирования в имманентных системе государственного регулирования функциях «эффекта замены» в краткосрочном и «эффекта поддержки» – в долгосрочном периодах. В соответствии с адаптированной к проблеме

исследования модели Финдли-Уилсона, «эффект замены» реализуется при численности бюрократического аппарата ниже значения, соответствующего значению оптимума государственного вмешательства в рынок финансового капитала. Дальнейший рост численности бюрократического аппарата обуславливает необходимость трансформации выполняемых государством функций с целью инициации «эффекта поддержки». В соответствии с предложенным подходом к трактовке функций, выполняемых государством, в работе представлена характеристика осуществляемых им институциональных проектов. «Эффект замены» реализуется в рамках проектов, направленных на формирование обеспечивающих преемственность развития системообразующих институтов, а именно: институтов, определяющих общую целевую направленность транзакций. К ним относятся институты, определяющие тип государственного устройства (унитарное, федеративное) и управления, производство (институты собственности, определяющие глубину ее расщепления и порядок спецификации; институты, определяющие сущностную характеристику труда и предпринимательской деятельности (коллективизм/индивидуализм)), распределение (институты конкуренции/сотрудничества; институты взаимодействия реального и финансового секторов экономики), обмен (институты, обеспечивающие взаимодействие спроса и предложения (рынок или редистрибуция); институты денежного рынка; институты налоговой и бюджетной системы), потребление (институты, стимулирующие эффективный спрос). «Эффект поддержки» реализуется в рамках проектов, направленных на формирование вспомогательных институтов, обеспечивающих устойчивость институциональной среды и регламентирующих транзакции с учетом специфики их структуры, среди которых институты корпоративного управления; институты, стимулирующие спрос на финансовые инструменты, обеспечивающие диверсификацию собственности и рост внутреннего денежного спроса на финансовые активы; институты контроля за деятельностью отдельных субъектов рынка финансового капитала; институты инвестиционного поведения экономических агентов и профессионального поведения менеджеров организаций финансового сектора; институты, регулирующие развитие финансовой инфраструктуры; институты внутреннего рынка секьюритизации; институты, регулирующие вывоз капитала, венчурное финансирование и др. Необходимым условием эффективного функционирования институциональной среды рынка финансового капитала и низкой степени деформаций в ее содержании выступает отсутствие

противоречия между системообразующими и вспомогательными институтами, между глобальными и национальными институтами.

Таким образом, реализация предложенных в работе теоретико-методологических положений, раскрывающих содержание системы государственного регулирования рынка финансового капитала, а также методических подходов к оценке степени институциональной деформации данного сегмента рыночного пространства обеспечат сбалансированное развитие реального и финансового секторов экономики, что выступает необходимым условием устойчивого экономического роста.

III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в изданиях, рекомендованных ВАК

1. Галлямова Л.Р. Тенденции развития финансового рынка / Л.Р.Галлямова, Е.А.Венедиктов // Экономический вестник Республики Татарстан. 2010. №2/3. 0,31 п.л. (авт. – 0,15 п.л.)

2. Галлямова Л.Р. Модели развития финансового капитала / Л.Р.Галлямова, Д.Х.Галлямова // Экономика и управление. 2010. № 12 (62). 0,43 п.л. (авт. – 0,22 п.л.)

3. Галлямова Л.Р. Специфика взаимодействия финансового и реального секторов экономики в России (на примере нефтехимической отрасли) / Л.Р.Галлямова // Вестник Казанского технологического университета. 2012. №10. 0,38 п.л.

4. Галлямова Л.Р. Особенности государственного регулирования финансового сектора Российской Федерации / Л.Р.Галлямова // Экономический вестник Республики Татарстан. 2013. №2. 0,28 п.л.

Публикации в журналах и сборниках научных трудов, материалах конференций:

5. Галлямова Л.Р. Банковский сектор России в условиях глобализации / Л.Р.Галлямова // В кн.: Трансформационные процессы в современной экономике. Казань: Казан. гос. ун-т. 2009. 0,38 п.л.

6. Галлямова Л.Р. Процессы преобразования и развития финансового капитала / Л.Р.Галлямова // В кн.: Современность и экономические науки: сборник материалов II Всероссийской научно-практической конференции. Новосибирск: ЦПИ - Издательство СИБПРИНТ. 2010. 0,31 п.л.

7. Галлямова Л.Р. Сущность понятия «финансовый капитал» / Л.Р.Галлямова // XVIII Туполевские чтения: Международная молодежная научная конференция, 26-28 мая 2010 года: Материалы конференции. Казань: Изд-во Казан. гос. техн. ун-та. 2010. Т. VI. 0,31 п.л.

8. Галлямова Л.Р. Перспективы развития финансового капитала в России / Л.Р.Галлямова, Д.Х.Галлямова // В кн.: Международная научно-практическая конференция студентов, аспирантов и молодых ученых «IV Нугаевские чтения»: сборник материалов. Казань: КНИТУ, ВШЭ. Т. 2. 2011. 0,30 п.л. (авт. – 0,15 п.л.)

9. Галлямова Л.Р. Посткризисное развитие финансовой системы России: инновационная модель / Л.Р.Галлямова, Д.Х.Галлямова // В кн.: Проблемы экономики и современного менеджмента: материалы международной заочной научно-практической конференции. Часть II. Новосибирск: Сибирская ассоциация консультантов. 2012. 0,31 п.л.

10. Галлямова Л.Р. Финансовый кризис и пути выхода: теория и практика / Л.Р.Галлямова // В кн.: Финансовый механизм решения глобальных проблем: предупреждение экономических кризисов: материалы I Международной научно-практической конференции. Ч.1. Днепропетровск: Биля К.О. 2012г. 0,25 п.л.